

Discussion Paper Series

RIEB

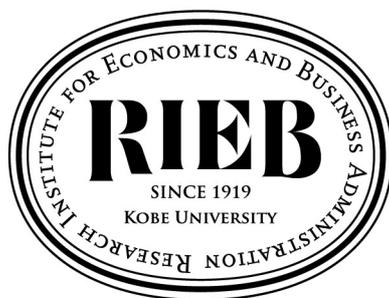
Kobe University

DP2017-J14

日本企業による利益平準化

藤山 敬史
古賀 裕也

2017年12月1日



神戸大学 経済経営研究所

〒657-8501 神戸市灘区六甲台町 2-1

日本企業による利益平準化

藤山敬史

古賀裕也

本稿の目的は、日本企業を対象にした利益平準化の先行研究を整理することで、日本企業がなぜ利益平準化を行うのかについて歴史的な経緯を検討することである。日本企業を対象にした実証研究では負債・株式市場・配当といった要因によって日本企業が利益平準化を行うことが示されている。一方、戦後の先行研究における議論を検討すると、年二回決算や経済発展の状況といった日本独自の要因によっても利益平準化が行われていたことが示唆される。しかしながら、これらの要因については現在の日本企業にはあてはまらず、時代の変化に応じて利益平準化の動機が変わっている可能性があり、これまで行われてきた実証研究は現在の状況を反映している。本稿では、利益平準化の程度に影響を与える要因（社会的目標やコーポレート・ガバナンス、会計基準など）の変化に着目した研究の必要性について指摘している。

キーワード 利益平準化、日本企業、歴史的経緯

1 はじめに

本稿の目的は、日本企業を対象にした利益平準化の先行研究を整理することで、日本企業がなぜ利益平準化を行うのかについて歴史的な経緯を検討することである。本稿の問題意識は2つある。

第一に、会計基準の変化である。1990年代から始まった会計ビックバン以降、日本の会計基準も大きく変容を遂げた。その背景には米国会計基準や国際会計基準（国際財務報告基準 [IFRS]）における会計パラダイムの変化がある。すなわち、IFRSでは会計測定のパラダイムがフロー・ベースからストック・ベースへと転換してきており、現在はこれら2つのパラダイムが混合している（徳賀、2011、2012）。ストック・ベースの会計の導入を強く推進しているIFRSの目的の1つは財務報告の質を強化することである。「財務報告の質」を定義することは難しいことではあるが（Dechow et al., 2010）、IFRS強制適用企業を分析した先行研究ではかならずしも一貫した検証結果が示されていない（De George et al., 2016）。たとえば、Ahmed et al. (2013)はIFRS強制適用企業が適用後に利益平準化の程度を高め、発生高を積極的に用い、適時的損失認識の程度を低めていることを発見している。特にこれらの結果は法執行（enforcement）の程度が高い国で生じており、法執行の程度が低い国では会計利益の属性の変化が見られない可能性がある。いずれにしても、IFRSの強制適用によって財務報告の質がかならずしも向上するわけではないことが示唆される。一方、Barth et al. (2012)では、IFRS強制適用後に当期利益と純資産簿価の価値関連性が高

まることを発見している。他の研究でも IFRS が株式市場の参加者のニーズを満たしていることが示唆されている (De George et al., 2016)。さらに、会計基準や会計実務は各国の制度や文化によって影響を受ける (Gray, 1988; Nobes, 1998; Wysocki, 2011)。したがって、ストック・ベースの会計の導入およびその影響を考えるにあたって、日本企業が報告する会計数値の属性を検討し、そういった属性の会計数値が報告されるようになった (歴史的) 背景を検討することには意義がある。

第二に、企業経営における透明性への関心の高まりである。東京証券取引所は「コーポレートガバナンス・コードの策定に関する有識者会議」を経て、2015年6月に「コーポレートガバナンス・コード～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値の向上のために～」を公表した。そこでは、コーポレート・ガバナンスにおける原則の1つとして適切な情報開示と透明性の確保が掲げられ、財務・非財務を問わず、一層の情報公開の拡充を求めている。さらに、会社の意思決定においても透明性・公平性を求めるとともに¹、外部会計監査人に対しても適正な監査の確保に向けて適切な対応を行うように求めている。したがって、今後、財務報告だけでなく、企業の運営において様々な場面で透明性が重視されるようになるであろう。会計研究においても財務報告の透明性は各国の財務報告の特徴を示す違いとして認識されてきた。たとえば、Gray (1988)は、会計研究が各国の財務報告の差異として認識してきたものの1つとして秘密主義と透明性 (secrecy versus transparency) をあげている。Ball et al. (2000)は日本において適時的損失認識の程度が低いことを示しており、Ai and Hwang (2000)も日本企業が報告する利益の価値関連性がかならずしも高くないことを示している。これらの先行研究から、従来、日本企業が報告する財務数値の透明性はかならずしも高くないことが示唆される。したがって、日本企業が報告する財務数値の透明性が高くないのかについて (歴史的) 背景を検討することには意義がある。

本稿では、会計数値の属性として利益平準化を検討の対象とする。その理由は2つある。第一に、先行研究では、日本のような制度環境を持つ国では平準化された会計利益が好まれることが指摘されていることがあげられる。Ball et al. (2000)は、成文法の国では利益が各利害関係者への分配源となり、各利害関係者は分配の変動を好まないため、利益の流列がなだらかになる傾向があると主張している。後の節でみるように、日本でも長きにわたり利益平準化について議論されてきたが、1990年代から始まったアーカイバル・データを用いた実証研究ではかならずしもその歴史的経緯については検討されてこなかった。したがって、本稿ではなぜ日本企業が利益平準化を行うのかについて、歴史的経緯を踏まえて議論する。

第二に、先行研究では利益平準化の程度が会計数値の透明性の尺度として用いられていることである。Leuz et al. (2003)は、利益平準化によって企業内部者が経済的業績の変化を隠すことができ、業績の良い状況では利益平準化によって将来への「備え」ができると

¹ 2017年5月に経済産業省が公表した「価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス - ESG・非財務情報と無形資産投資 - (価値協創ガイダンス)」でも透明性・合理性の高い意思決定を行う仕組みが担保されていることが求められている。

している。Bhattacharya et al. (2003)は「利益の不透明性 (earnings opacity)」を観察不可能ではあるが真実である経済的利益の分布に関する情報を報告利益の分布が伝達することに失敗している程度と定義したうえで、利益の不透明性を表す尺度の1つとして利益平準化を用いている。このように、各国の利益属性を比較する先行研究では利益平準化と利益の不透明性は負の関係性で説明されることが多く²、財務報告の透明性の観点からも利益平準化は分析対象として適したものである。

本稿の構成は以下の通りである。第2節では利益平準化の要因について整理する。第3節では国際比較研究の概観を示すことで、日本企業の利益平準化の程度を確認し、国際比較研究であきらかにされている制度的要因について整理する。第4節では日本企業を対象にした実証研究を整理し、第5節では利益平準化に関して日本で行われてきた議論を整理する。第6節は本稿のまとめである。

2 利益平準化の要因

本節では、富田 (2004)、辻 (2010) および矢内 (2013) をもとに個別企業の利益平準化要因について利害関係者に注目して整理する。なお、利益平準化は様々な定義が存在するため、ここでは利益平準化を「複数期間の利益の流列がなだらかになるように経営者が裁量を行使すること」という広義の意味合いで用いることにする。

2.1 株主

株主を対象とした利益平準化の動機として、先行研究では安定した配当財源の確保、私的情報伝達手段、株主資本コストの低下、株価ボラティリティの低下、所有形態があげられている。

配当 利益は配当の主な源泉であるため、利益平準化により安定した配当の支払いが可能になる。また、配当の安定性を所与にすると、安定した利益は高い水準の配当を可能にする。

私的情報伝達 利益平準化により利益の持続性に関する私的情報が伝達されるため、投資家が将来の利益やキャッシュ・フローを推定するにあたって平準化された利益は有用な情報となる。

株主資本コスト 利益の変動性が小さい場合、株式の全体リスクとシステムティック・リスクが小さくなる。また、利益平準化により私的情報が伝達されるため、株主にとってもより好ましい利益属性となり、資本コストを低下させる。

² ただし、特に個別企業に焦点をあてた研究では利益平準化を情報提供的な会計実務であるとする点にもある点には注意が必要である (たとえば、Tucker and Zarowin, 2006)。

株価 利益平準化はさまざまな経路を経て株価に良い影響があるとされている。たとえば、高水準の配当や市場ポートフォリオと株式期待リターンとの相関低下（株式のリスク低下）、負債コストの低下などである。

所有形態 特定の大株主がいる企業を所有者支配企業と呼び、株式所有が広く分散している企業を経営者支配企業と呼ぶ。所有者支配企業では所有者が企業をコントロールする権利を持っているため、高水準の利益平準化は生じにくい。一方、経営者支配企業では経営者が自らの便益を高めるために利益平準化が行われやすい。

2.2 経営者

経営者を対象とした利益平準化の動機として、先行研究では、経営者の地位の保全、経営者報酬、経営者と株主の力関係があげられている。

経営者の地位の保全 経営者の業績評価は対称的ではないとされる。つまり、好業績を記録した場合に受ける好意的な評価よりも、低業績を記録した場合に受ける評価の負の程度が大きくなるため、経営者は低業績を避けるインセンティブを持つ。さらに、好業績を記録すると経営者に対する期待が高まるため、業績を平準化しようとする。したがって、いずれの観点からも経営者は自身に対する評価を保つために利益を平準化しようとする。

経営者報酬 現在の利益が将来の業績評価の基準となり、報酬が利益に連動される場合、経営者は過度な目標設定を避けるために利益平準化を行うインセンティブを持つ。また、業績連動報酬に上限や下限が設定されている場合、その範囲内で利益平準化を行うインセンティブを持つ。

経営者と株主の力関係における均衡解 所有と経営が分離している場合、所有者である株主は経営者に対して情報劣位の位置に立たされる。このような状況では、株主が正確な情報を得るためには高額な追加費用を支払う必要があるため、利益平準化が均衡解となる。

2.3 債権者

債権者を対象とした利益平準化の動機として、先行研究では、デフォルト・コストの低下、負債コストの低下があげられている。

デフォルト・コスト 負債比率が高い企業は債務不履行の可能性を低下させるために利益平準化を行う。

負債コスト 業績が安定している企業ほどデフォルト・リスクが低いと受け取られるため、負債コスト（利子率および格付け）が低減される。

2.4 労働者

労使交渉において会計利益が用いられるため、利益の上昇は賃金の上昇圧力につながる。また、利益の低下は将来のデフォルトの可能性を高めめるため、労働者がリスクに見合った賃金を要求するかもしれない。したがって、経営者は平準化された利益を報告する。

2.5 産業界との関係

利益の急激な増加は産業界の不安を招くために、経営者は利益を平準化するとされている。また、不確実性の高い産業において利益が平準化される傾向にある。

2.6 規制（政治コスト）

規模の大きな企業や規制産業の企業は望まない政治コストを避けるために利益平準化を行う。また、市場シェアの高い企業は規制の対象になることを避けるために利益平準化を行う傾向にある。

2.7 課税

税金の支払いを低下させるために経営者は低い利益を報告するインセンティブを持つ。さらに、利益が低いと税務当局の捜査対象になる可能性が高まるため、利益を平準化するインセンティブが生じる。

3 国際比較研究

3.1 国際比較の観点からみた日本企業による利益平準化の程度

利益平準化の程度を国際比較している多くの先行研究は日本の利益平準化の程度が高いことを示しており、その特異性について言及している。利益平準化の程度を国際比較によってあきらかにした初期の先行研究として Leuz et al. (2003)がある。

Leuz et al. (2003)は 1990 年から 1999 年までの 31 カ国の 70,955 企業・年を対象に、各国の利益マネジメントの傾向について調査している。利益マネジメントの代理変数として、4つの指標を用いている。1つ目は会計発生高を用いた利益平準化に関する指標 EM1 であり、営業利益の標準偏差を営業キャッシュ・フローの標準偏差で除すことによって求められる。2つ目は会計発生高の変化と営業キャッシュ・フローの変化の相関係数で測定される利益平準化に関する指標 EM2 である。3つ目は会計発生高の程度を示す指標 EM3 であり、会計発生高の絶対値を営業キャッシュ・フローの絶対値で除した値である。4つ目は損失回避に関する指標 EM4 であり、ごくわずかな正の利益を報告している企業数を負の利益を報告している企業数で除した値である。ごくわずかな正の利益を報告する企業とは当期純利

益を期首総資産で除した値の範囲が 0 以上 0.01 未満である企業であり、ごくわずかな負の利益を報告する企業は-0.01 以上から 0 未満の範囲にある企業である。

Leuz et al. (2003)が利益マネジメントの代理変数として用いている 4 つの変数の内、1 つ目と 2 つ目は利益平準化の程度を捉える変数となっている。Leuz et al. (2003)は各国の企業レベルで測定した利益平準化に関する変数 EM1 と EM2 の中央値を示しており、それによると日本企業の EM1 の順位は 31 カ国中 19 位、EM2 の順位 7 位であり、測定指標により順位の幅はあるものの他国、特に米国と比べて平準化の程度は高くなっている。

サンプル抽出期間を 1991 年から 2010 年、調査対象国を 38 カ国に拡張した Enomoto et al. (2015)は Leuz et al. (2003)と同様の利益平準化の変数の順位を示している。これによると、EM1 の順位は 38 カ国中 6 位、EM2 の順位は 38 カ国中 7 位と他国に比べて高いことを示している。各国の利益平準化の程度はなぜ異なっているのか。利益平準化に関する交際比較を行った先行研究は、各国の①法的起源、②法制度・法的執行力といった国固有の制度が利益平準化の程度にどのような影響を与えているかを検証している。以下では利益平準化に影響を与える制度的要因を調査した先行研究を整理する。

3.2 利益平準化に影響を与える制度的要因

3.2.1 法的起源

制度的要因として各国の法的起源 (Legal origin) が着目されることがある。法的起源とは各々の法システムの歴史的発展経緯、それに基づく法源 (source of law)、法律家による法の解釈・運用方法、法概念の特色を意味し、そうした歴史的動態の要素を含む「法系」ないし「法伝統」と実質的に同義で用いられているとしている (松尾、2011)。La Porta et al. (1998)は世界各国の法的起源について各国の商法・会社法の特徴に基づき、慣習法と成文法の 2 つの法伝統に大別し、イギリス法起源、フランス型成文法、ドイツ型成文法、スカンディナビア法起源に分類している。

La Porta et al. (1998)の研究に基づき法的起源が利益属性にどのような影響を与えているかを調査した初期の先行研究が Ball et al. (2000)である。Ball et al. (2000)は各国の制度的要因として法的起源に着目し、オーストラリア、カナダ、イギリス、アメリカを代表とする慣習法の国と、フランス、ドイツ、日本を代表とする成文法の国で適時的損失認識 (条件付き保守主義) の程度が異なるかを検証している。Ball et al.(2000)は、企業と契約する当事者は経営者とアームズ・レングスの関係にあり、慣習法の国における情報の非対称性は一般的には適時的な公の情報開示によって解消される可能性が高いことから、慣習法の国に属する企業は適時的損失認識の程度が高いと予測している³。一方で、成文法の国にお

³ 慣習法は歴史的に市場における契約の需要を満たすように発達してきた。また、株主のみが取締役会の構成員を選出するシェアホルダー型コーポレートガバナンスが主流となっている。成文法国のガバナンスと比較すると、取締役は大株主となることはあまりなく、経営陣は外部負債や株式市場 (アナリストを含む) によってモニタリングされており、貸手や従業員が取締役となることはめったにない (Ball et al., 2000, 13-14)。

いては、経営者は利害関係者、とりわけ銀行、その他金融機関、労働組合、政府、主要な顧客や取引先と緊密な関係を有していることから、適時的な公の情報開示の需要は慣習法の国ほど高くないと予測している⁴。Ball et al. (2000)は1985年から1995年までの18カ国の企業を対象に、仮説と整合的に慣習法の国の企業ほど適時的損失認識の程度が高いことを発見している。

Gassen et al. (2006)は1990年から2003年までの23カ国の68,443企業・年を対象に、法的起源に着目して適時的損失認識と利益平準化の程度にどのような影響を与えるかを調査した。利益平準化の代理変数として過去5年間の利益の標準偏差を営業キャッシュ・フローの標準偏差で除した値を用いている。Gassen et al. (2006)は慣習法の国では訴訟リスクが高い(Rubin, 1982; La Porta et al., 1998; Ball et al., 2000)ため、適時的損失認識の程度を高め、一方、成文法の国ではよりリスク回避的である(Gray, 1988; Hofstede, 2001)ために利益平準化の程度が高まると予想している。

検証の結果、慣習法の国においては適時的損失認識の程度がより高いという証拠は発見できず、一方、成文法の国において利益平準化の程度がより高いことを発見している。また、適時的損失認識の程度は総資産に占める負債の割合がその程度を決定する要因となっており、同様に利益平準化も総資産に占める負債の割合が決定要因となっていることを発見している。ただし、慣習法の国においては負債の割合が高いほど、成文法の国においては負債の割合が低いほど利益平準化の程度が高まることを示している。この点についてGassen et al. (2006)は慣習法の国では市場型の債務(public debt)がより用いられているが、成文法の国では私的債務がより重要であり、私的債務の債権者は私的情報を取得することが可能であることから、利益平準化の程度は重要ではないと解釈している。

また、時価総額に占める配当の割合が高いほど利益平準化の程度が高まることを発見しており、配当の多寡は利益平準化を従属変数とした場合のみ有意な値となっており、配当は利益平準化特有の決定要因となっていることを示唆している。

法的起源と利益平準化の程度に着目した先行研究は、利益平準化が成文法の国においてより顕著に観察されることを発見しており、国の法的起源の違いが利益平準化行動の要因となっている可能性があることを示唆している。

3.2.2 投資家保護・法執行力の程度

La Porta et al. (1998)は法的起源が投資家保護のための法制度の内容や法執行制度の程

⁴ 成文法国におけるコーポレート・ガバナンスにおいては、会計情報の潜在的利用者(銀行、投資家、従業員、取引先、顧客)から取締役が選任される傾向にある。これらの取締役は私的な内部情報の取得によって情報を得る傾向にある。例えば、ドイツの株式会社の取締役会(supervisory board)には従業員と株主がそれぞれ半々選出される。ドイツの銀行は大株主であることが多く、また個人株主の代理人として議決権行使を行う慣行があることから、株式会社の議決権の大多数を占めている。取締役会は経営陣を選出、監督し、財務諸表の承認を行う。そのため、システムは取り扱いやすく、契約当事者の数は少数になることが予想される(Ball et al., 2000, 15)

度に影響を及ぼすことを示している⁵。法的起源ではなく、投資家保護や法執行力の程度と利益平準化の程度に着目した初期の先行研究として Leuz et al. (2003)がある。

Leuz et al. (2003)は La Porta (1997, 1998)で示されている投資家保護と法執行の強さによって、各国の利益マネジメントの程度に違いがあるかを分析した。利益マネジメントの変数は4つの変数から構築されるが、そのうち2つは利益平準化の程度を示す変数である。Leuz et al. (2003)は投資家保護が強い場合、会社のコントロールによる私的便益 (private control benefit) は低下するため、利益マネジメントが抑制されると予想し、投資家保護と法執行の程度が強い国ほど利益マネジメントが抑制されるという結果を得ている。また、Leuz et al. (2003)を拡張した Enomoto et al. (2015)も同様の結果を得ている。

一方、Cahan et al. (2008)は私的情報の伝達手段として利益平準化が用いられている可能性を指摘し、投資家保護の強い国では、私的情報の伝達手段としての利益平準化が行われて、利益の情報内容を向上させていることを発見している。一方で、投資家保護が弱い国では機会主義的な利益平準化が行われていることを発見している。

Dou et al. (2013)は関係特殊投資 (relation specific investment) に着目し、法執行力の弱い国においては関係特殊投資を行う企業ほど利益平準化の程度が高まると予想している。関係特殊投資においては当事者間での事前の明示的契約が重要になるものの、法執行が強い場合にはその明示的契約によって機会主義的な事後の再交渉は妨げられる。しかし、法執行が弱い場合にはそうした再交渉が妨げられないため、契約当事者は暗黙的契約に依存し、関係特殊投資の意思決定を行うこととなる。この場合には、契約を破棄しない (長期的で安定した取引を行う) 意思を示すために利益平準化の程度が高まると予想している。Dou et al. (2013)は Leuz et al. (2003)と同様に法執行力の弱い国ほど利益平準化の程度が高く、また法執行力が弱く関係特殊投資の水準が高い産業ほど利益平準化の程度が高いことを発見している。

投資家保護や法的執行力に着目して利益平準化の程度を調査した先行研究では、概して投資家保護の程度が高く、法的執行力の程度が高い場合には利益平準化が抑制されることを示唆されている。

3.2.3 その他制度的要因

その他の制度的要因が利益平準化にどのような影響を与えるかを調査した先行研究がいくつか存在する。国際比較の先行研究が着目した要因は負債契約環境、配当、会計基準である。

負債契約環境に着目した先行研究は Gassen and Fülbier (2015)がある。Gassen and

⁵ La Porta et al. (1998)はイギリス法起源の国の投資家保護の程度が最も強い一方で、フランス法起源の国が最も弱いことを示している。また、La Porta et al. (1998)は投資家保護が弱い場合でも法的執行力が強い場合は法廷が投資家を救済することがあることから、法的執行力の程度が法起源によって異なるかを検証している。その結果、法執行力はスカンディナヴィア法起源とドイツ法起源が最も強く、その次にイギリス法起源、最も弱いのがフランス法起源であることを発見している。

Fülbier (2015)は欧州の未上場企業を対象に、貸出金額と負債契約環境が利益平準化に与える影響について検証した。負債契約環境の代理変数は世界銀行が提供しているビジネス環境データベース (Doing Business database) から各国の破綻処理のしやすさ (Resolving Insolvency)、法的執行のしやすさ (Enforcing Contracts)、資金調達のしやすさ (Getting Credit) を取得し、第一主成分を 0 から 1 の範囲に修正した値である。検証の結果、負債比率 (負債÷総資産) が高い企業ほど、利益平準化の程度が高いことがわかった (負債比率推定モデルの残差を用いても同様の結果を得ている)。また、負債契約環境が芳しくない国において利益平準化が顕著に観察されていることを発見している。Gassen and Fülbier (2015)は負債契約環境に着目し、Leuz et al. (2003)と Enomoto et al. (2015)と同様に、各国の制度的要因が利益平準化の程度に影響を与えていることを示唆している。

配当政策に着目した先行研究もある。Ball et al. (2000)は成文法の国では配当や賞与の金額を正当化し、法人税を最小限に抑えるために必要以上の利益を報告することをためらうだろうと指摘する。Liu and Espahbodi(2014)は米国企業を対象に有配企業と無配企業で利益平準化の程度に大きな差があることを発見している。また、上述したように Gassen et al. (2006)は配当の多寡は利益平準化特有のインセンティブとなっていることを示唆している。

各国の制度的特徴として会計基準に着目し、国際会計基準 (IFRS) 適用後に利益平準化の程度にどのような影響を与えているかを検証した先行研究もある。Barth et al. (2008)は IFRS 自発適用企業を対象に、IFRS 適用企業とローカル GAAP 適用企業で利益平準化の程度が異なるかを検証している。Barth et al. (2008)は利益平準化の代理変数として①特別損失除前利益成長率 (変化額) の分散、②特別損失除前利益成長率ボラティリティと営業キャッシュ・フロー成長率ボラティリティの比率、③営業キャッシュ・フローと会計発生高の相関係数を用いている。その結果、IFRS 適用後においては IFRS 適用企業の方が利益平準化の程度は低いことを確認しており、会計基準の違いが利益平準化行動に影響を与えている可能性があることを示唆している。一方、Ahmed et al. (2013)は IFRS 強制適用企業に着目し、同様の検証を行ったところ、Barth et al. (2008)とは反対に IFRS 適用企業の方が利益平準化の程度が高いことを発見している。また、Capkun et al. (2016)も IAS は基準に関するガイダンスが少ないため企業の裁量性が働きやすいと予想し、Ahmed et al. (2013)と同様に IFRS 強制適用企業では IFRS 適用後に利益平準化の程度が高まったことを発見している⁶。

これら一連の先行研究は企業が採用している会計基準も利益平準化の程度に影響を与えていることを示唆しており、各国が独自に設定しているローカル GAAP も利益平準化の程度に影響を与え得る制度的要因である可能性がある。

⁶ Capkun et al. (2016)は利益平準化の代理変数として、①当期純利益変化要因をコントロールした後の利益変化のボラティリティ、②当期純利益変化要因をコントロールした後の利益変化の標準偏差と営業キャッシュ・フロー変化要因をコントロールした後の営業キャッシュ・フロー変化の標準偏差の比率、③残差キャッシュ・フローと残差アクルーアルの相関係数を用いている。

3.3 日本の利益平準化の水準と制度的要因

利益平準化の国際比較を行った先行研究は、平準化の程度が法的起源、投資家保護・法執行の程度によって決定される可能性があることを示唆している。では、日本の利益平準化の水準の程度は各国の制度的要因の中でどう位置づけられるだろうか。1991年から2010年までの38カ国の企業を対象に利益マネジメントの傾向を調査した Enomoto et al. (2015) で示されている利益平準化の記述統計量を用いて、制度的要因と平準化の程度との関連性を確認する。

表1は Enomoto et al. (2015) で示されている利益平準化の代理変数である営業利益の標準偏差と営業キャッシュ・フローの標準偏差の比率 (SMOOTH1) と会計発生高の変化と営業キャッシュ・フローの変化の相関係数 (SMOOTH2)、法的起源、投資家保護の強さ、法執行力の強さのスコアを示したものである。SMOOTH スコアは Enomoto et al. (2015) にならない、SMOOTH1 の順位と SMOOTH2 の順位の平均値となっている。表1で示す利益平準化スコアの順位は利益平準化の程度が低いほど低く、高いほど高い値となっている。

<表1をこのあたりに挿入>

法的起源は La Porta et al. (1998) に基づき、イギリス法起源、フランス法起源、ドイツ法起源、スカンディナビア法起源に分類している。投資家保護の強さは La Porta et al. (1998) の Anti-director Right のスコアである。法執行力の強さは Leuz et al. (2003) が算出したスコアを用いている。

表1によれば、日本の利益平準化の程度は SMOOTH1 では38カ国中6位、SMOOTH2 は7位であり、SMOOTH スコアは38カ国中5位となっており、他国と比べて利益が平準化されていることがわかる。また、各法起源別の SMOOTH スコアの平均値をみると、Gassen et al. (2006) と整合的にスカンディナビア法起源を除く成文法の国においてより利益平準化の程度が高いことも見て取れる。

図1は SMOOTH1 と SMOOTH2 の順位の平均値である各国の SMOOTH スコアと投資家保護の分布、図2は各国の SMOOTH スコアと法執行力の分布を示している。日本の分布を示す点は三角で示している。図1をみると、日本は近似直線から大きく外れたところに位置していることがわかる。さらに、ドイツ法起源に属する国の中で最も投資家保護が強いものの、平準化の程度は最も高く、Leuz et al. (2003) や Enomoto et al. (2015) の発見事項とは整合的ではない。また図2においても同様の傾向が観察でき、法執行の程度が強い国であるにも関わらず利益平準化の程度は高くなっている。

<図1および図2をこのあたりに挿入>

La Porta et al. (1998) はスカンディナビア法起源やドイツ法起源に属する国の投資家保護は弱いものの、それを補うように法執行力が強いことを発見している。表1からもスカンディナビア法起源とドイツ法起源の国はイギリス法起源の国よりも法執行の程度が強いことがわかる。しかしながら、日本は投資家保護も法的執行力も強い国であり、ドイツ法起源に属する国の中でも例外的な国となっている。

以上のことから、投資家保護の強さや法執行力の強さは必ずしも日本企業の利益平準化行動を説明要因とはなっていないことがわかる。

4 日本企業に関する実証研究

4.1 利益平準化の方法

森（1999）は利益平準化の手段についていくつかの可能性を提示している。すなわち、①収益上の操作、②繰延資産と無形固定資産（費用化対資産化および償却期間）、③棚卸資産の評価、④有形固定資産、⑤引当金、⑥異常損益項目。これらの他にも、実体的な裁量行動により利益平準化は行われるだろう。

Hermann and Inoue (1996)は1986年から1992年の減価償却額に注目をして、利益平準化の要因について分析をしている。検証の結果、平均的に、企業規模や税、償却対象資産（資本集約度）、営業利益の変動性（営業活動の変動性）が利益平準化を高めることを発見している。

Mande et al. (2000)は1987年から1994年のデータを用いて、研究開発費（R&D費）が利益平準化に用いられていることをあきらかにしている。特に、売上高の変動性が高い産業の企業が利益平準化に取り組むことを示している。一方、R&D費が資産化される企業では利益平準化行動が観察されなかった。

上記の方法以外にも、榎本（2007、2008）や胡・車戸（2012）、Fujiyama (2014)では利益が平準化されるようなタイミングで減損損失が計上されることが示されている。つまり、一部の企業では業績低下時には減損損失が計上されず、回復期に計上される。

先行研究では利益平準化の方法についてかならずしも十分な検証は行われていない。この理由の1つは、利益平準化が長期的な利益のトレンドを意味しているため、個別の会計処理や実体的行動に注目することが困難であることがあげられる。以下の節では、日本企業を対象に利益平準化の要因を実証的にあきらかにした研究を整理する。

4.2 負債

内田（1997）は1979年から1985年のデータを用いて、メインバンク関係の強い企業と弱い企業を比較している。検証の結果、メインバンク関係が強い企業のほうが利益平準化を行う傾向にあることを発見した。しかしながら、発見事項からは、メインバンクの信頼を得るために利益平準化を行うというよりは、平均的にメインバンク関係が強い企業は負債比率が高く、非メインバンク借入依存率が高いため、メインバンク以外の借入先に自社が優良であることを示すために利益平準化を行っていることが示唆される。

4.3 株式市場

首藤（2007）は1991年から2000年までのデータを用いて、連続して増益を達成した企業がその趨勢を維持するために利益平準化をより行う傾向にあることをあきらかにしてい

る。さらに、連続増益を達成している企業の異常収益率は高く、連続増益を達成できなくなった期に株価の下落を経験することを発見している。つまり、経営者は株式市場での評価を意識して利益平準化が行われていることが示唆される。

Shuto and Iwasaki (2014)は1988年から2006年までのデータを用いて、利益平準化と安定株主との関係を分析している。当該研究では利益平準化を情動的要素と機会主義的要素に分解した上で、安定株主が増えるほど情動的利益平準化の程度が高まることを発見している。一方、安定株主による所有と機会主義的利益平準化との関係性は観察されなかった。首藤(2007)およびShuto and Iwasaki (2014)の発見事項から、日本においては株式市場が利益平準化の要因の一つであり、情報効果を持つことが示唆される。

加えて、山田(2017)は2010年から2014年のデータを用いて、利益平準化の程度を低下させる要因について分析している。検証の結果、同業他社に引きずられる形で業績予想を改訂した企業は利益平準化の程度が小さくなることを発見した。したがって、もし業績予想の改訂が株式市場を意識して行われているのであるとすると、アンケート調査により業績予想が経営者に最も重視される指標であることを指摘している須田・花枝(2008)と整合的な結果となっている。

4.4 配当

須田・花枝(2008)は利益平準化の理由を経営者にアンケートし、最も経営者に指示された理由が「配当を安定的に維持できる」であった(賛成の回答率62.51%、反対の回答率8.40%)。以下、「サプライヤー等に事業の安定性を伝達(同55.24%および9.20%)」「アナリスト等の予想を容易にする(同41.51%および14.21%)」「投資家がリスクを低く評価する(同36.17%および13.40%)」であった。したがって、日本において利益平準化と配当との関係性は他の要因よりも強いことが予想される。

青木(2011)は2000年から2009年までのデータを用いて、「前期に増益下で増配を実施した企業は他の増益企業よりも利益調整を通じて減益を回避し、かつ当期純利益を前期の水準に近づけようとする」とする仮説を検証し、おおむね仮説を支持。

Takasu and Nakano(2012)は1990年から2010年までのデータを用いて、平準化された利益が利益の持続性と正の関係性を持つことを示している。さらに、利益平準化を行っている企業がより安定的な配当を行うことを発見している。したがって、須田・花枝(2008)での指摘と整合的である。

Fujiyama(2014)では、利益が平準化されるようなタイミングで減損損失が計上される現象が増配・安定配当企業において観察され、無配・減配企業では観察されなかった。また、市原(2017)は配当額を維持するために利益上昇型の利益調整を行うことを観察している。ただし、これらの研究は長期的な利益の流利についてはかならずしも考慮していない点には注意が必要である。

4.5 まとめ

以上のように、先行研究では債権者や株主が利益平準化に影響を与える経済主体であることが示されている。なお、米国企業を対象にした研究では従業員も利益平準化に影響を与える主体であることが示されている (Hamm et al., 2017)。

さらに、須田・花枝 (2008) で指摘されているように、先行研究でも配当、特に安定的な配当が日本企業の利益平準化に影響していることが示唆されている。Fujiyama et al. (2014)でも、日本企業が損失回避する傾向にあることを国際比較によりあきらかにしており、さらに日本企業の利益が米国などよりも配当の影響を受けることが示唆される。

このように配当と利益平準化は密接に関連していることが先行研究の整理であきらかとなった。さらに、配当の受け取り手が株主であるため、株主は配当を通じて企業の利益平準化傾向に影響を与えている。しかしながら、実証研究では債権者や株主、配当以外の要因について議論されてこなかった。次節では、戦後、利益平準化についてどのような議論が行われてきたのかについて整理する。

5 バブル崩壊前の日本における利益平準化の議論

5.1 利益平準化の要因

利益平準化について議論した初期の研究に Hepworth (1953)がある。当該研究では、期間利益を報告する主な対象者を投資家 (株主と債権者) とアナリスト、従業員、一般大衆としたうえで、課税や投資家、従業員が利益平準化の主な動機であると述べている。安定した利益を報告する経営者に対して投資家は信頼を置き (経営者の評価)、安定的な配当に対して株主が不満を抱くことはないというのである。また、利益の急激な増加は賃上げへの要求を誘発し、ストライキなどの混乱をもたらす。さらに、経済全体の安定性も利益平準化の利点であると述べている。戦後、日本でも利益平準化の是非について議論が行われているが、研究者による利益平準化の説明として、Hepworth (1953)があげられることが多い⁷。

日本において経営者が利益平準化を好む理由として議論されてきたものには、課税対策、経営者の評価、配当、労使関係のほかに、年二回決算、企業の健全な発展、資金調達における健全性シグナルがあげられる。それぞれの要因は互いに関連していることもあるが、ここではそれぞれの意味について整理する⁸。

<表 2 をこのあたりに挿入>

かつて、日本では年二回の決算が行われており、季節変動が半期決算に色濃く反映された。配当が各半期の業績によって年二回行われるなどの理由により、企業はそれぞれの半期の業績を平準化しようとするインセンティブを持っていた (久保田 1956)。当時、日本

⁷ なお、Hepworth (1953)を日本に紹介した初期の論文に飯野 (1954) や山口 (1954) がある。

⁸ ここでは、論文のタイトルに利益平準化が付くものを中心に整理を行う。たとえば、「全面監査」や「監査実施準則」「継続性の原則」などをタイトルや内容に持つ論文でも類似の議論が行われているが、利益平準化に焦点を絞っても平準化要因の整理に支障はないと考えられる。

経済の底の浅さにより、一年制を採用しづらいとされていた（渋谷、1959）

多くの先行研究では、企業の健全な発展を達成するために平準化された利益が必要であるという実務界からの要請があったことが述べられている。たとえば、日本信用調査の取締役であった尾澤修治氏は「(利益調整は、)今の底の浅い日本経済の基盤の上に立つ企業経営としては、収益力や資産内容を著しく歪めていない限りある程度やらざるを得ない自衛策で、ネセサリー・イーヴルだということです」と述べている（井上他、1959）。また、細井（1960）は当時の状況をもとに「期間費用の適正な配分という会計的思考にたいして、長期の収益的立場を一層重視する財務的考慮が優先するといういわば現代企業的要請が最近ことに高まっているといえよう」と述べている。同様に、佐藤（1966）は「わが国の経済も次第に高度化してきたとはいうものの、アメリカ等に較べれば、国土狭小・資源不足・人口過剰等の宿命を担い、経済基盤がいまなお浅く不安定で、景気変動の波動が大きく、各企業がその影響を受ける度合いも激しい」と述べている。このように当時の日本について多くの論者が日本経済の不安定さや経済基盤の脆弱性により利益平準化が社会的に必要であったことを説いている（久保田、1956；井上他、1959；渋谷、1959；辻、1959；細井、1960；佐藤、1966）。

また、資金調達における健全性シグナルを送るために利益平準化が有用であったとされている⁹（渋谷、1959；秋谷、1959；居林、1966）。たとえば、渋谷（1959）は「景気変動の激しい現今の情勢下では、好況時に巨額の利益を計上しておれば、会社にとっては適正と考えられる配当を行っているとしても、株主からはより多くの配当を要求されるであろうし、また不況時に積立金を取り崩して利益に繰入れ配当を行っているのは、銀行、株主の不信を招き、必要な資金調達も不可能であろう」と述べている。つまり、当時の日本経済の不安定さや日本経済が発展段階であったことを所与にすると、利益平準化には資金調達が容易にする効果があった（と考えられていた）ことを示唆している。

それでは、これらの利益平準化要因は現在、どのような状況になっているのであろうか。以下では、それぞれについて検討していく。

5.2 半期決算・企業の健全な発展・労使関係

制度的な要因は時系列で変化するものであるが、半期決算・企業の健全な発展・労使関係という要因は現在、日本企業の利益平準化をかならずしも促しているわけではない。まず半期決算であるが、この制度は1970年代中頃から年次決算中心に移行したことで、もはや日本企業は季節変動を考慮して利益平準化を行う必要がなくなった。次に、企業の健全な発展という当時の社会的目標も、高度経済成長を経験し十分な資本蓄積が達成された現在、利益平準化を正当化することはできない。むしろ、近年のコーポレート・ガバナンスに対する意識の高まりのなかでは、より透明性の高い財務報告への要求が高まってきてい

⁹ ただし、木村（1959）はこのような要因による利益平準化に対しては排除されるべき弊害であると主張している。

る。

最後に、労使関係であるが、1950年代から60年代にかけて、大幅な利益増加によって賃上げ要求やそれに伴うストライキが利益平準化を誘発するとされていた。伊藤（2005）によると、1955年から春闘による賃上げ交渉が広く普及し、1962年から72年にかけては高度経済成長と春闘の定着による賃上げ交渉が活発化した。辻（1966）は利益平準化の要因として労使関係を指摘したうえで（表2）、利益平準化を可能にしてきた監査報告準則三のいわゆる「但書」について「存在理由は事実上切り崩されてしまっており、監査報告準則から除かれる機も熟してきたように思える」と述べている。つまり、1966年当時において、他の多くの要因と同様に賃上げの労使交渉と利益平準化はもはやかならずしも強い結びつきを持っていなかったことが推察される。

5.3 健全性シグナルと課税

資金調達における健全性シグナルや課税は現在においても利益平準化に対して一定の影響力があると思われる。こうした要因は富田（2004）、辻（2010）および矢内（2013）でも議論されており、企業が資金調達を行い、政府の下で事業を行うかぎり、生じるものである。しかしながら、1950年代や1960年代と現在では資金調達のニーズが異なり、資本蓄積に対するニーズが異なる。現在では1950・60年代と比べて資本蓄積に対する社会的ニーズは低いであろう。日本銀行『主要企業経営分析』によると、1991年以降に借入金や社債による資金調達が減少している。バブル崩壊の影響があるものの、債権者に対するシグナルの重要性は低下しているように思われる。

5.4 経営者の評価

Hepworth（1953）は利益が安定している場合に投資家が経営者に信頼を置くと主張する。一方、表2に示されているように、この点についてはかならずしも先行研究で述べられてきたわけではない。むしろ、経営者の評価という要因は減配や無配転落、企業発展や資金調達の実現度などを通じて間接的に機能してきた可能性がある。

しかしながら、この点については現在でも利益平準化の要因として存在している可能性がある。第4節で示したように、いくつかの研究では経営者が株主からの評価を意識して利益平準化を行っている可能性が示唆される。たとえば、首藤（2007）は増益企業が連続増益を達成するために利益平準化を行っていることが示されており、経営者は株式市場での評価を意識して利益平準化が行われていることが示唆される。また、同様に、青木（2011）は増益増配企業が利益平準化をより行う傾向にあることを示しており、経営者は株主からの評価を意識して平準化を行っている可能性が示唆される。

5.5 配当

Denis and Osobov（2008）では日本企業が他国の企業に比べて有配企業の割合が高いこと

を示しており、Takasu and Nakano (2012)や藤山 (2015) では多くの企業が安定配当や増配を行っていることが示されている。第4節でも示したように、多くの実証研究が近年のデータを用いて配当と利益平準化の関係性を分析しており、配当は現在でも利益平準化に対して強い影響を有していると考えられる。

5.6 まとめ

本節では、戦後からバブル崩壊前にかけて、日本企業の利益平準化についてどのような議論が行われてきたかについて検討した。検討の結果、Hepworth (1953)で提示された課税対策や経営者の評価、配当、労使関係といった要因に加えて、日本独自の年二回決算や企業の健全な発展、資金調達における健全性シグナルが日本企業の利益平準化の程度に影響を与えていた可能性があることがあきらかになった。一方、実証研究で取り上げられている利益平準化要因と整合的に、経営者の評価と配当が現在でも重要な要因であり、日本独自の要因であった年二回決算や企業の健全な発展といった要因や労使関係といった要因は現在日本企業の利益平準化に影響を与えていないこともあきらかになった。Hamm et al. (2017)が米国企業のデータを用いて利益平準化に対する労働組合の影響をあきらかにしているように日本でも従業員が利益平準化をはじめ利益属性に影響を与えている可能性は否定できないが、現段階では、過去のような影響の与え方はしていないと考えられる¹⁰。

6 終わりに

本稿の目的は、日本の会計基準や日本企業のコーポレート・ガバナンスが変化するなか、日本企業が報告する会計数値の属性とその要因について利益平準化に焦点をあてて先行研究を整理することであった。

第2節では、株主・経営者・債権者・労働者といった観点からこれらの利害関係者がどのように利益平準化に影響を与えるのかについて先行研究を整理した。さらに、産業界との関係性・規制（政治コスト）・課税といったその他の要因についても整理した。

第3節では、国際比較の観点から日本企業の利益平準化の程度が高いことを確認し、先行研究では法的起源、投資家保護・法執行力、負債契約、配当政策、会計基準が各国の利益平準化の程度を規定するとされていることを示した。さらに、日本企業の利益平準化の程度は投資家保護の強さや法執行力の程度からすると同じ成文法の他国とは異なった傾向を示していることを指摘した。すなわち、日本企業の投資家保護や法執行力の程度が高いにも関わらず、他の成文法と比べても利益平準化の程度が高いのである。

第4節では、日本企業を対象にした実証研究を整理した。はじめに利益平準化の手段について整理し、平準化手段についての検証が乏しいことを指摘した。さらに、負債や株式市場（株式市場からの評価）、配当が実証研究で指摘されている平準化要因であることを示

¹⁰ しかしながら、従業員の影響の強さは日本企業の特徴の一つであるため、従業員が利益平準化をはじめ利益属性にどのような影響を与えているのかについては一つの重要な論点である。

した。特に、株式市場からの評価と配当が現在においては重要であることを示した。

第5節では、どのような要因によって日本企業が利益平準化を行っているのかについて戦後の先行研究における議論を検討した。戦後、米国で指摘された利益平準化要因に加えて、日本の経済発展状況に応じた実務界の要請などが日本独自の利益平準化要因として認識されていたことを示した。しかしながら、そのような要因は今日では利益平準化の強い要因と言うことはできず、経営者の評価や配当といった株主市場との関係性において日本企業の利益平準化が規定されている可能性について指摘した。

以上の先行研究の整理から3つのことを指摘し、本稿の結びとしたい。第一に、日本企業における配当の重要性である。第3節で示したように、投資家保護や法執行といった観点からは日本の利益平準化の程度は低いことが予想されるが、実際には利益平準化の程度が高い。これは公式な制度的要因ではなく、非公式な制度 (informal institution) が影響している可能性を示唆している。辻 (1966) が指摘するように、利益平準化の要因として従来から強く意識され、当時唯一とも言われた要因が配当である。配当は法律的にはかならずしも支払う必要がないものであるが、実務慣行の中で安定して支払わなければいけないものとして経営意思決定に組み込まれてきた。一方、Takasu and Nakano (2012)や藤山 (2015) では、近年、増配を実施する企業の割合が増加していることが示されており、このような配当行動の変化が利益平準化にどのような影響を与えているのかについては、青木 (2011) 以外の研究では取り上げられておらず、今後の研究の進展が期待される。

第二に、株式市場の存在感の高まりである。利益平準化に関する初期の研究では、配当を通じた株式市場との関係以外の要因についてかならずしも明確に意識されることがなかった (第5節表2)。しかしながら、バブル崩壊以降、日本企業のコーポレート・ガバナンスは大きく変容を遂げ、いまもなお変化し続けている。首藤 (2007) や Shuto and Iwasaki (2014)、山田 (2017) で株式市場の影響が取り上げられているものの (第4節)、その数は多くなく、株式市場の存在感の高まりとともに研究の重要性が高まっており、さらなる研究の進展が期待される。特に、流通市場 (secondary market) の重要性が高まる中、透明性のある会計慣行と公式・非公式な諸制度との調和をどのように達成するのかについて、利益平準化は一つの研究対象となるであろう。

第三に、時系列での利益平準化の程度の変化である。第一および第二の点で指摘したように、日本企業の在り方は当然のことながら変化し続けており、利益平準化の程度に影響を与える要因 (社会的目標やコーポレート・ガバナンス、会計基準など) が変化している。しかしながら、日本企業の利益平準化行動が時系列でどのように変化しているのかについて分析している研究はない。今後、日本企業の利益平準化の程度がどのような推移をし、それがどのような要因によって生じているのかに関する研究が望まれる。

参考文献

Ahmed, A., Neel, S., M. and Wang, D. 2013. "Does Mandatory Adoption of IFRS Improve

- Accounting Quality? Preliminary Evidence.” *Contemporary Accounting Research*, 30 (4): 1344–1372.
- Ali, A. and Hwang, L. S. 2000. “Country-specific factors related to financial reporting and the value relevance of accounting data.” *Journal of Accounting Research*, 38 (1): 1–21.
- Ball, R., Kothari, S., Robin, A. 2000. “The effect of international institutional factors on properties of accounting earnings.” *Journal of Accounting and Economics*, 29 (1): 1–52.
- Bhattacharya, N., Black, E. L., Christensen, T. E. and Larson, C. R. 2003. “Assessing the relative informativeness and permanence of pro forma earnings and GAAP operating earnings.” *Journal of Accounting and Economics*, 36 (1-3): 285–319.
- Barth, M. E., Landsman, W. R. and Lang, M. H. 2008. “International Accounting Standards and Accounting Quality.” *Journal of Accounting Research*, 46 (3): 467–498.
- Barth, M. E., Landsman, W. R., Lang, M.H. and Williamns, C. 2012. “Are IFRS-based and US GAAP-based accounting amounts comparable?” *Journal of Accounting and Economics*, 54 (1): 68–93.
- Cahan, S. F., Liu, G. and Jerry, S. 2008. “Investor Protection, Income Smoothing, and Earnings Informativeness.” *Journal of International Accounting Research*, 7 (1): 1–24.
- Capkun, V., Collins, D. and Jeanjean, T. 2016. “The effect of IAS/IFRS adoption on earnings management (smoothing): A closer look at competing explanations.” *Journal of Accounting and Public Policy*, 35 (4): 352–394.
- Dechow, P., Ge, W. and Schrand, C. 2010. “Understanding earnings quality: A review of the proxies, their determinants and their consequences.” *Journal of Accounting and Economics*, 50 (2–3): 344–401.
- De George, E. T., Li, X. and Shivakumar, L. 2016. “A review of the IFRS adoption literature.” *Review of Accounting Studies*, 21 (3): 898–1004.
- Denis, D. J. and Osobov, I. 2008. “Why do firms pay dividends? International evidence on the determinants of dividend policy” *Journal of Financial Economics*, 89 (1): 62–82.
- Dou, Y., Hope, Ole-Kristiane and Thomas, W. B. 2013. “Relationship-Specificity, Contract Enforceability, and Income Smoothing.” *The Accounting Review*, 88 (5): 1629–1656.
- Enomoto, M., Kimura, F. and Yamaguchi, T. 2015. “Accrual-based and real earnings management: An international comparison for investor protection.” *Journal of*

- Contemporary Accounting & Economics*, 11: 183–198.
- Fujiyama, K. 2014. “The Influence of Informal Institutions on Impaired Asset Write-offs: Securing Future and Current Pies for Payout in Japan.” *International Perspectives of Accounting and Corporate Behavior* (ed. by K. Ito and M. Nakano), Springer.
- Fujiyama, K., Kagaya, T., Suzuki, T. and Takahashi, Y. 2014. “Quarterly Earnings Management around the World: Loss Avoidance or Earnings Decrease Avoidance?” *Hitotsubashi Journal of Commerce and Management*, 48 (1): 1–30.
- Hamm, S. J. W., Jung, B. and Lee, Woo-Jong. 2017. “Labor Unions and Income Smoothing.” *Contemporary Accounting Research*, Forthcoming.
- Hepworth, S. R. 1953. “Smoothing Periodic Income.” *The Accounting Review*, 28 (1): 32-39.
- Herrmann, D., and Inoue, T. 1996. “Income smoothing and incentives by operating condition: An empirical test using depreciation changes in Japan.” *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, 5 (2): 161–177.
- Hofstede, G. 2001. *Culture’s consequences: Comparing Values, Behaviors, Institutions, and organizations across nations*. 2nd ed, Thousand Oaks, CA: Sage.
- Gassen, J., Fülbier, R. U. 2015. “Do Creditors Prefer Smooth Earnings? Evidence from European Private Firms.” *Journal of International Accounting Research*, 14 (2): 151–180.
- Gassen, J., Fülbier, R. U. and Sellhorn, T. 2006. “International Differences in Conditional Conservatism – The Role of Unconditional Conservatism and Income Smoothing.” *European Accounting Review*, 15 (4): 527–564.
- Gray, S. J. 1988. “Towards a theory of cultural influence on the development of accounting systems internationally.” *ABACUS*, 24 (1): 1–15.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R. 1997. “Legal Determinants of External Finance.” *The Journal of Finance*, 52 (3): 1131–1150.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R. 1998. “Law and finance.” *Journal of Political Economy*, 106 (6): 1113–1155.
- Liu, N. and Espahbodi, R. 2014. “Does Dividend Policy Drive Earnings Smoothing?” *Accounting Horizons*, 28 (3): 501–528.
- Leuz, C., Nanda, D. and Wysocki, P. D. 2003. “Earnings management and investor protection: an international comparison.” *Journal of Financial Economics*, 69 (3): 505–527.
- Mande, V., File, R. G. and Kwak, W. 2000. “Income Smoothing and Discretionary R&D Expenditures of Japanese Firms.” *Contemporary Accounting Research*, 17 (2): 263–

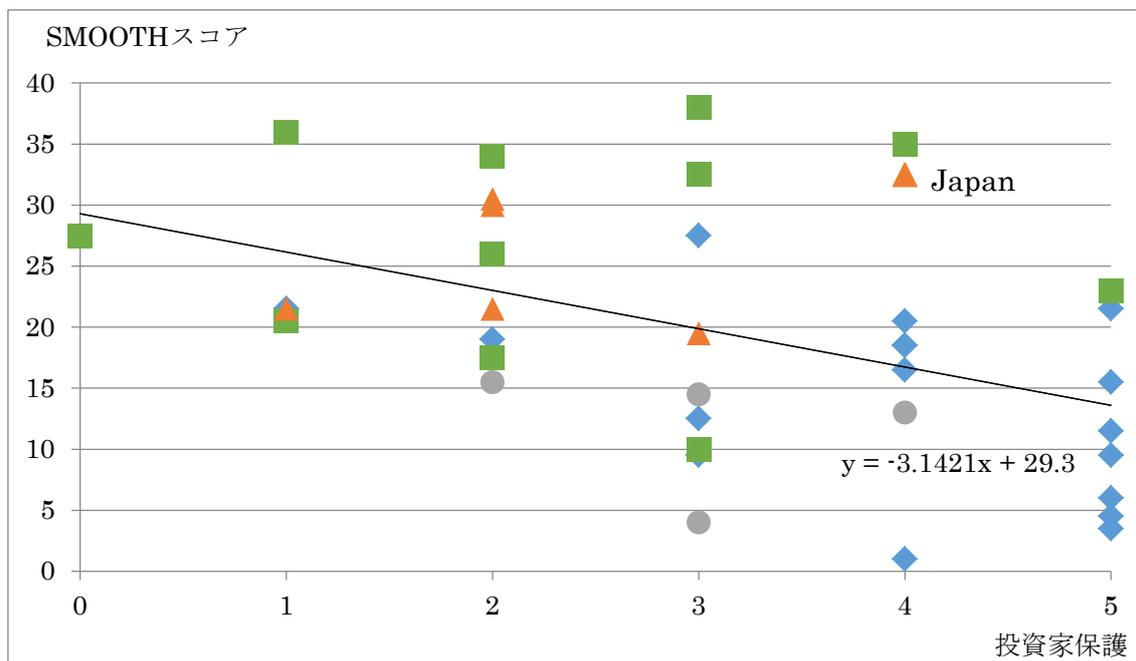
302.

- Nobes, C. 1998. "Towards a General Model of the Reasons for International Differences in Financial Reporting." *ABACUS*, 34 (2): 162–187.
- Shuto, A. and Iwasaki, T. 2014. "Stable Shareholdings, the Decision Horizon Problem and Earnings Smoothing" *Journal of Business Finance & Accounting*, 41 (9-10): 1212–1242.
- Rubin, P. H. 1982. "Common law and statute law." *Journal of Legal Studies*, 11 (2): 205–223.
- Takasu, Y. and Nakano, M. 2012. "What Do Smoothed Earnings Tell Us about the Future?" *The Japanese Accounting Review*, 2: 1–32.
- Tucker, J. W. and Zarowin, P. A. 2006. "Does Income Smoothing Improve Earnings Informativeness?" *The Accounting Review*, 81 (1): 251–270.
- Wysocki, P. 2011. "New institutional accounting and IFRS." *Accounting and Business Research*, 41 (3): 309–328.
- 青木康晴. 2011. 「増益・増配企業の利益平準化行動」『企業会計』63 (2)、337–344 頁.
- 秋谷伊織. 1959. 「期間損益平準化の必要とその限界」『産業経理』19 (10)、81–87 頁.
- 飯野利夫. 1954. 「発生主義と期間利益の平準化」『ビジネスレビュー』2 (1)、27–39 頁.
- 市原啓善. 2017. 「会社法配当規制と利益平準化行動の抑制」『年報 経営ディスクロージャー研究』16、35–45 頁.
- 伊藤実. 2005. 「日本における安定的労使関係構築の背景」
<http://www.jil.go.jp/institute/kokusai/documents/0504ito.pdf>
- 井上達雄・尾澤修治・熊田亨・富岡幸雄. 1959. 「利益平準化と決算調整（座談会）」『企業会計』11 (3)、427–440 頁.
- 居林次雄. 1966. 「期間利益の平準化問題」『産業経理』26 (1)、64–68 頁.
- 内田交謹. 1997. 「メインバンク関係と企業の利益平準化政策」『経済論究』97、1–16 頁.
- 榎本正博. 2007. 「減損会計基準の適用における利益マネジメントー早期適用企業を用いた実証分析」『管理会計学』15 (2)、41–56 頁.
- 榎本正博. 2008. 「減損会計基準の適用時期の選択と経営者の会計行動に関する実証分析」『会計プロGRESS』9、23–38 頁.
- 香村光雄. 1975. 「会計上の利益平準化の分析」『大分大学経済論集』27 (5)、26–61 頁.
- 河合邦良. 1970. 「期間利益平準化の本質」『経営論集』16 (3-4)、143–158 頁.
- 河合邦良. 1979. 「会計理論と期間利益平準化」『経理知識』58、25–36 頁.
- 河井信太郎・安井正男・並木俊守. 1979. 「決算の平準化と粉飾」『企業会計』31 (4)、490–506 頁.
- 木村重義. 1959. 「期間利益平準化の検討」『産業経理』19 (10)、66–71 頁.
- 久保田音二郎. 1956. 「正規の監査における保守主義と利益平準化」『産業経理』16 (12)、55–

59 頁.

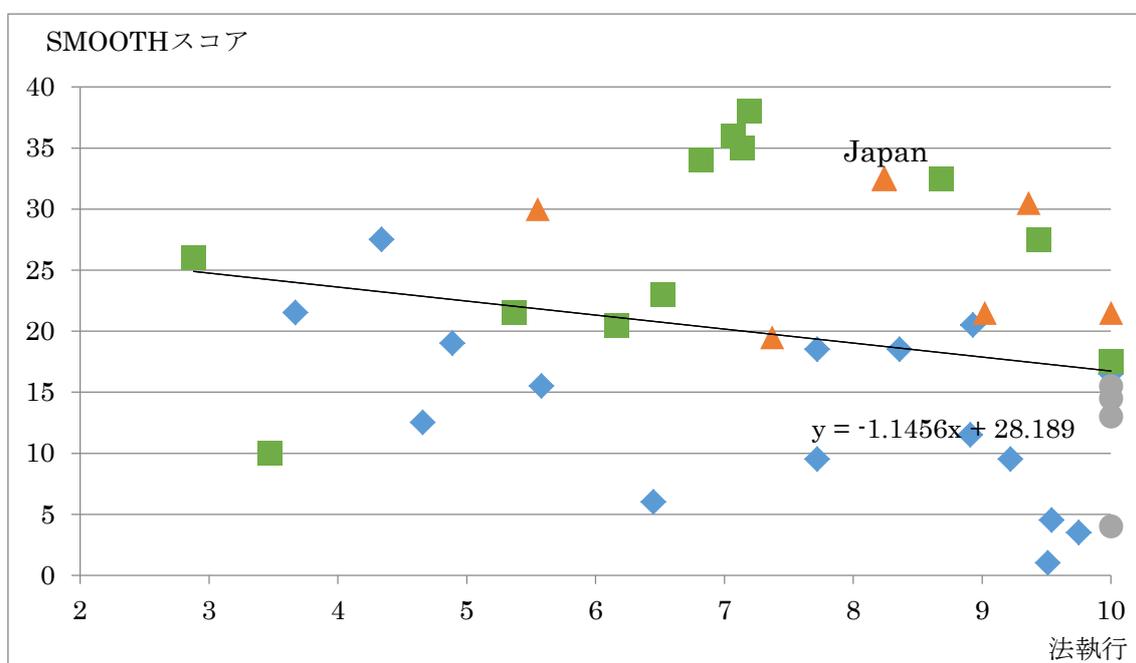
- 胡丹・車戸祐介. 2012. 「日本における減損会計に関する実証分析」『会計プロGRESS』13、43-58 頁.
- 徳賀芳弘. 2011. 「会計利益モデルと純資産簿価モデル - フロー・ベースからストック・ベースへのパラダイム転換 - 」『企業会計』63 (1)、93-102 頁.
- 徳賀芳弘. 2012. 「日本の会計規範を巡る現在の検討課題とその解決策 (特集 会計基準から財務報告基準へ)」『會計』181 (1)、32-45 頁.
- 佐藤孝一. 1966. 「期間利益の平準化問題」『企業会計』18 (2)、24-32 頁.
- 首藤昭信. 2007. 「連続増益の達成と利益平準化行動」『産業経理』67 (1)、58-67 頁.
- 渋谷健一. 1959. 「期間利益平準化の問題」『産業経理』19 (10)、77-80 頁.
- 須田一幸・花枝英樹. 2008. 「日本企業の財務報告--サーベイ調査による分析」『証券アナリストジャーナル』46 (5)、51-69 頁.
- 武田昌輔. 1966. 「期間利益の平準化と会計原則」『産業経理』26 (1)、59-63 頁.
- 辻真. 1959. 「善意慣行としての利益平準化―特に監査との関連において」『産業経理』19 (10)、88-92 頁.
- 辻真. 1966. 「期間利益の平準化と会計原則」『産業経理』26 (1)、54-58 頁.
- 辻正雄. 2010. 『経営者による報告利益管理―理論と実証―』国元書房.
- 西川義朗. 1959. 「期間利益平準化の在り方」『産業経理』19 (10)、72-76 頁.
- 富田知嗣. 2004. 『利益平準化のメカニズム』中央経済社.
- 藤山敬史. 2015. 「減損損失の裁量性に関する実証的考察」博士号取得論文 (一橋大学).
- 細井卓. 1960. 「「正当な理由による期間利益の平準化」とはなにか」『企業会計』12 (1)、97-101 頁.
- 松尾弘. 2011. 「シビル・ローとコモン・ローの混合から融合へ―法改革のためのグローバル・モデルは成立可能か― (1)」『慶応法学』19、179-213 頁.
- 森靖之. 1999. 「利益平準化問題の基礎的考察」『高松大学紀要』32、133-155 頁.
- 守永誠治. 1961. 「利益平準化に関する一考察」『青山経済論集』12 (4)、1-19 頁.
- 矢内一利. 2013. 「利益平準化に関する研究の展開」『青山経営論集』48 (2)、247-266 頁.
- 山口孝. 1954. 「期間利益の平準化について」『月刊簿記』5 (8)、878-886 頁.
- 山田哲弘. 2017. 「群衆の予想改訂による利益平準化効果の抑制」『経営ディスクロージャー研究』16、47-64 頁.

図 1 : 利益平準化スコアと投資家保護の分布



(注) 菱形はイギリス法起源、四角はフランス法起源、三角はドイツ法起源、丸はスカンディナビア法起源の国であることを示している。

図 2 : 利益平準化スコアと法執行力の分布



(注) 菱形はイギリス法起源、四角はフランス法起源、三角はドイツ法起源、丸はスカンディナビア法起源の国であることを示している。

表 1：利益平準化と制度的要因の各国のスコア

SMOOTHスコアの順位	国名	SMOOTH1 TH1	SMOOTH2 TH2	SMOOTH1 スコア	SMOOTH2 スコア	SMOOTH Hスコア	法的起源	投資家保護	法執行
1	Portugal	0.24	-0.93	38	38	38.00	フランス法起源	3.0	7.2
2	Italy	0.30	-0.91	37	35	36.00	フランス法起源	1.0	7.1
3	Spain	0.31	-0.90	36	34	35.00	フランス法起源	4.0	7.1
4	Greece	0.36	-0.92	31	37	34.00	フランス法起源	2.0	6.8
5	France	0.35	-0.87	35	30	32.50	フランス法起源	3.0	8.7
5	Japan	0.35	-0.88	33	32	32.50	ドイツ法起源	4.0	8.2
7	Austria	0.35	-0.85	34	27	30.50	ドイツ法起源	2.0	9.4
8	South Korea	0.38	-0.87	30	30	30.00	ドイツ法起源	2.0	5.6
9	Belgium	0.36	-0.84	32	23	27.50	フランス法起源	0.0	9.4
9	Nigeria	0.46	-0.92	19	36	27.50	イギリス法起源	3.0	4.3
11	Indonesia	0.42	-0.85	26	26	26.00	フランス法起源	2.0	2.9
12	Chile	0.45	-0.84	21	25	23.00	フランス法起源	5.0	6.5
13	Switzerland	0.41	-0.79	29	14	21.50	ドイツ法起源	2.0	10.0
13	Germany	0.41	-0.80	28	15	21.50	ドイツ法起源	1.0	9.0
13	Mexico	0.44	-0.83	22	21	21.50	フランス法起源	1.0	5.4
13	Pakistan	0.52	-0.89	10	33	21.50	イギリス法起源	5.0	3.7
17	Singapore	0.43	-0.80	24	17	20.50	イギリス法起源	4.0	8.9
17	Jordan	0.42	-0.80	25	16	20.50	フランス法起源	1.0	6.2
19	Taiwan	0.51	-0.85	11	28	19.50	ドイツ法起源	3.0	7.4
20	Thailand	0.49	-0.83	16	22	19.00	イギリス法起源	2.0	4.9
21	Ireland	0.42	-0.75	27	10	18.50	イギリス法起源	4.0	8.4
21	Malaysia	0.51	-0.84	13	24	18.50	イギリス法起源	4.0	7.7
23	Netherlands	0.43	-0.78	23	12	17.50	フランス法起源	2.0	10.0
24	New Zealand	0.50	-0.81	14	19	16.50	イギリス法起源	4.0	10.0
25	Denmark	0.46	-0.78	20	11	15.50	スκανディナビア法起源	2.0	10.0
25	India	0.70	-0.86	2	29	15.50	イギリス法起源	5.0	5.6
27	Finland	0.53	-0.82	9	20	14.50	スκανディナビア法起源	3.0	10.0
28	Norway	0.49	-0.74	18	8	13.00	スκανディナビア法起源	4.0	10.0
29	Sri Lanka	0.54	-0.80	8	17	12.50	イギリス法起源	3.0	4.7
30	Hong Kong	0.49	-0.71	17	6	11.50	イギリス法起源	5.0	8.9
31	Philippines	0.55	-0.78	7	13	10.00	フランス法起源	3.0	3.5
32	United Kingdom	0.50	-0.69	14	5	9.50	イギリス法起源	5.0	9.2
32	Israel	0.51	-0.73	12	7	9.50	イギリス法起源	3.0	7.7
34	South Africa	0.67	-0.75	3	9	6.00	イギリス法起源	5.0	6.5
35	United States	0.56	-0.61	6	3	4.50	イギリス法起源	5.0	9.5
36	Sweden	0.67	-0.66	4	4	4.00	スκανディナビア法起源	3.0	10.0
37	Canada	0.65	-0.56	5	2	3.50	イギリス法起源	5.0	9.8
38	Australia	0.70	-0.53	1	1	1.00	イギリス法起源	4.0	9.5
	イギリス法起源	0.54	-0.76	11.94	15.00	13.47	-	4.13	7.45
	フランス法起源	0.39	-0.85	27.75	25.83	26.79	-	2.25	6.73
	ドイツ法起源	0.40	-0.84	27.50	24.33	25.92	-	2.33	8.26
平均値	スκανディナビア法起源	0.54	-0.75	12.75	10.75	11.75	-	3.00	10.00
	全体	0.47	-0.80	19.47	19.45	19.46	-	3.13	7.62

(注)EM1は営業利益の標準偏差÷営業キャッシュ・フローの標準偏差である。EM2は会計発生高の変化と営業キャッシュ・フローの変化の相関係数である。EM1とEM2の値が低いほど、利益平準化の程度が高いことを意味する。EM1とEM2の値はEnomoto et al.(2015)に基づく。EMスコアはEM1スコアとEM2スコアの順位を平均値を示す。EM1スコアは平準化の程度が低い順に並べた場合のEM1の順位であり、EM2は平準化の程度が低い順に並べた場合のEM2の順位である。法的起源の列のCommon Lawは慣習法、Code Lawは成文法を示す。La Porta et al.(1998)に基づき、慣習法はイギリス法起源の国、成文法はフランス法起源、ドイツ法起源、スκανディナビア法起源の国である。投資家保護はLa Porta(1998)が示すAntidirector Rightの数値であり、1～5までの範囲をとる。投資家保護のスコアが高いほど投資家保護の程度が高いことを示す。法執行はLeuz et al.(2003)がLa Porta et al.(1998)に基づき算定した(1)the efficiency of judicial system, (2) an assessment of rule of law, (3) the corruption indexの平均値であり、値が高いほど法執行の程度が高いことを示す。出所:La Porta et al.(1998)とEnomoto et al.(2015)に基づき作成。

表 2：バブル崩壊以前の先行研究で議論された利益平準化の要因

	Hepworth (1953)で提示された要因				Hepworth (1953)で提示された要因以外のもの		
	課税対策	経営者の評価	配当	労使関係	年二回決算	企業の健全な発展	資金調達における健全性シグナル
飯野(1954)		○	○	○			
山口(1954)	○	○	○	○	○		
久保田(1956)					○	○	
井上他(1959)	○		○			○	
木村(1959)			○	○	○		○
西川(1959)					○		
渋谷(1959)			○		○	○	○
秋谷(1959)	○		○	○	○		○
辻(1959)			○	○	○	○	
細井(1960)	○		○			○	
守永(1961)	○		○	○	○		
佐藤(1966)	○		○	○	○	○	
辻(1966)			○	○	○		
武田(1966)			○				
居林(1966)	○		○	○	○		○
河合(1970)	○		○	○			
香村(1975)			○				
河井他(1979)		○	○				
河合(1979)	○		○	○			